

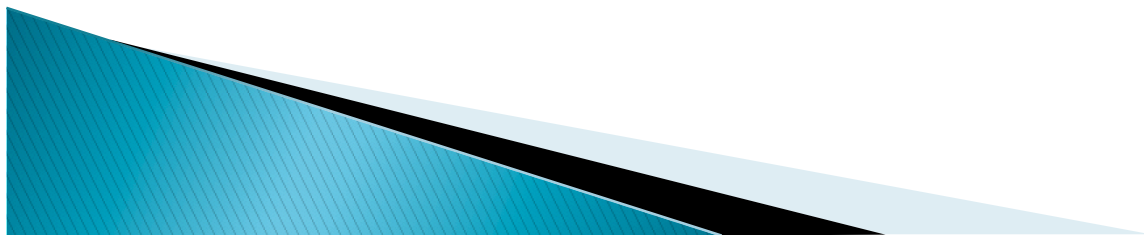
La crise de l'euro et la crise financière globale

Groupe de Réflexion sur le Brésil Contemporain
EHESS, Paris, 2 novembre 2011

Luiz Carlos Bresser-Pereira
www.bresserpereira.org.br

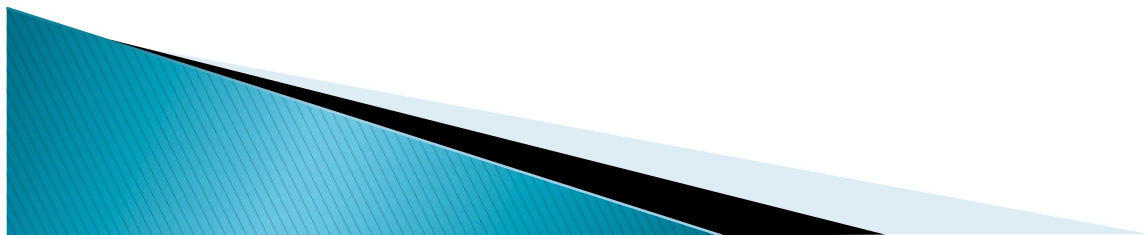
Topiques

1. La double nature de la crise de l'euro
2. Les politiques relatives à la crise globale
3. Les politiques relatives à la crise de l'euro
4. Les deux problèmes intraitables
5. La solution nécessaire



1. La double nature de la crise de l'euro

- ▶ a. une crise économique de nature cambial (de taux d'échange)
- ▶ b. une crise fiscal-financière

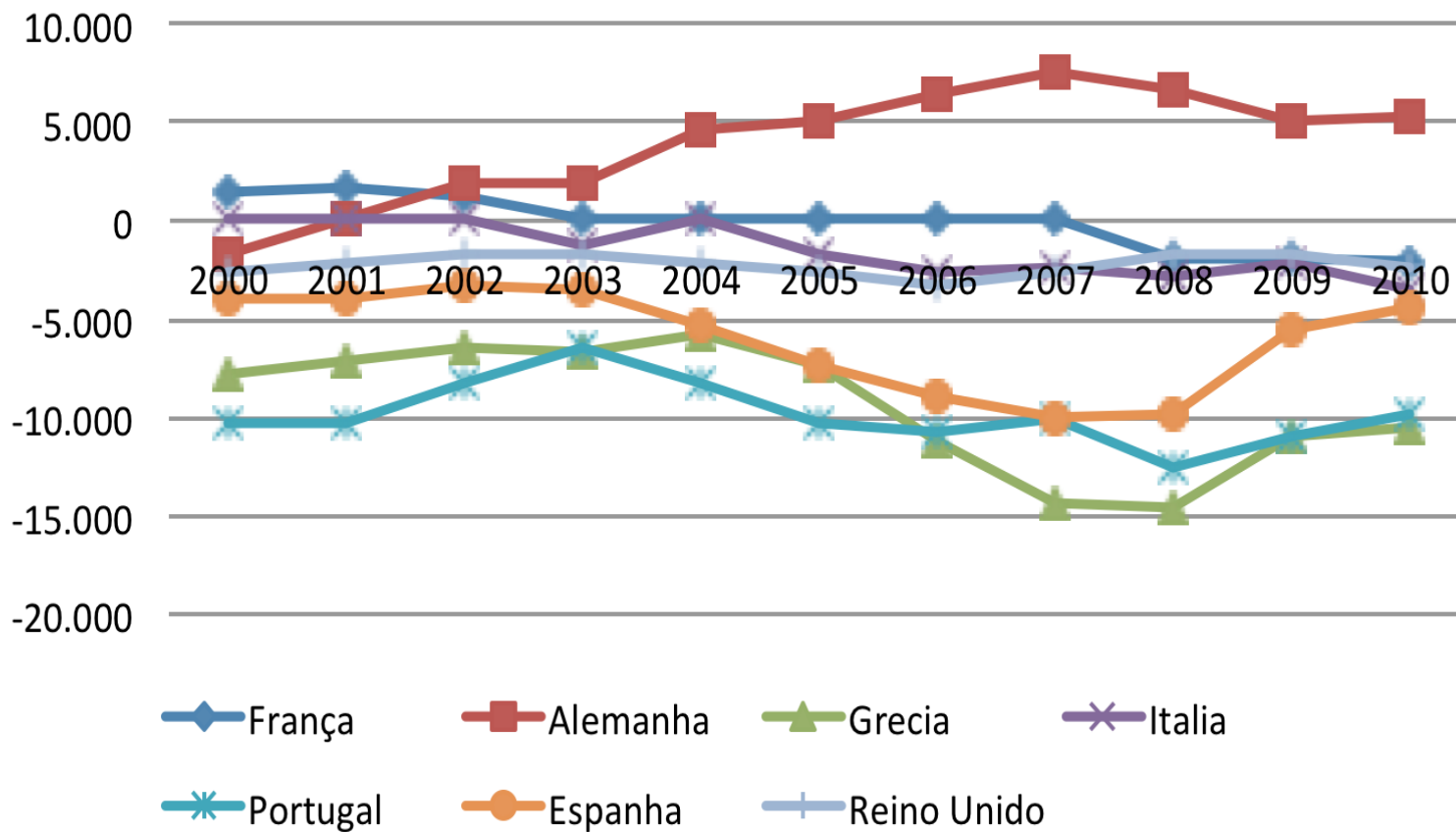


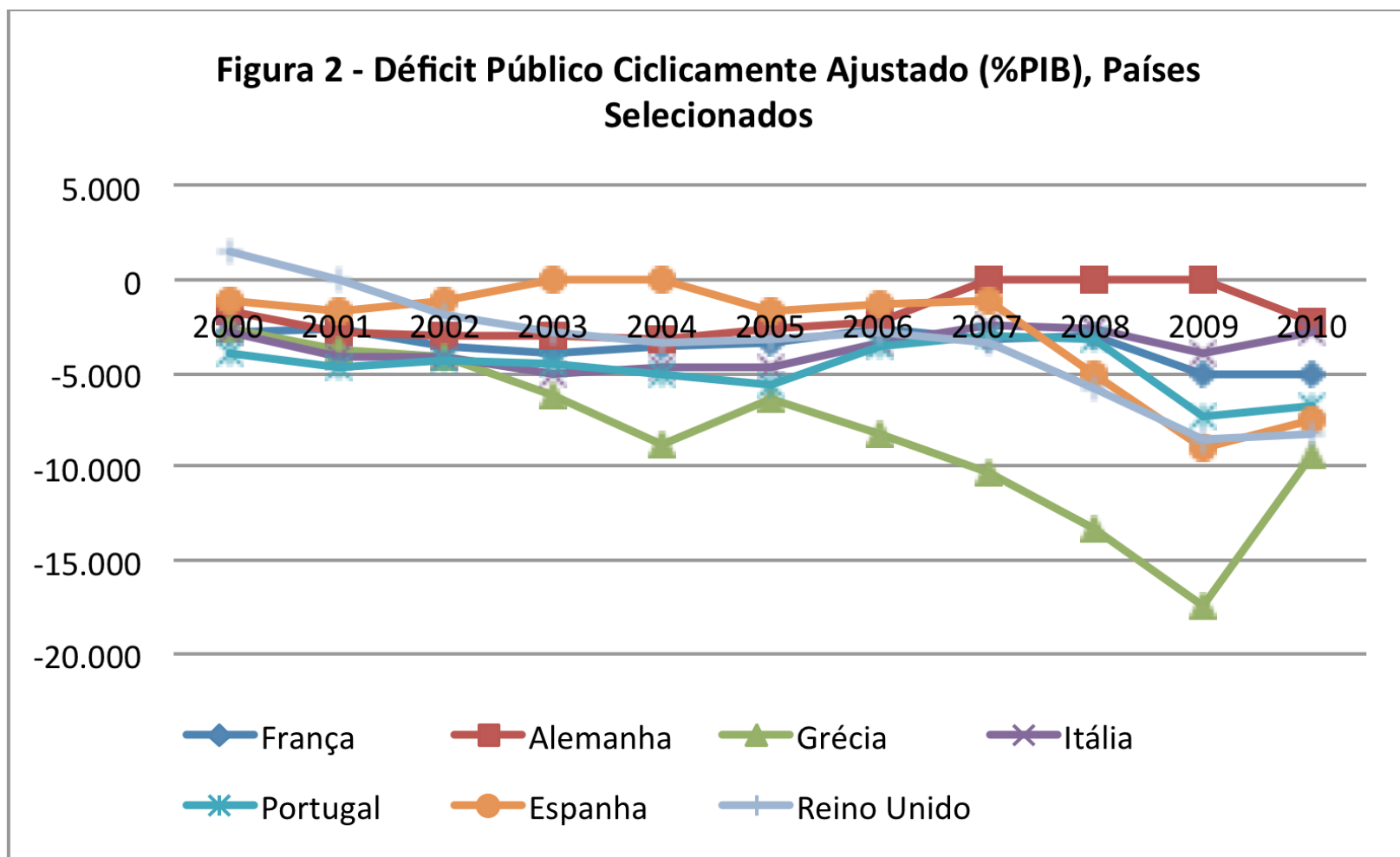
a. Une crise économique de nature cambial

- ▶ 1992 – Création de l'euro
- ▶ Années 1990 – Décision de l'Allemagne et de l'Hollande de faire face à la nouvelle compétition asiatique
 - Accord social: contention des salaires dessous le taux de croissance de la productivité en échange de la préservation des emplois.
 - Les pays du Sud de l'Europe et Irlande ne prennent pas la même décision.

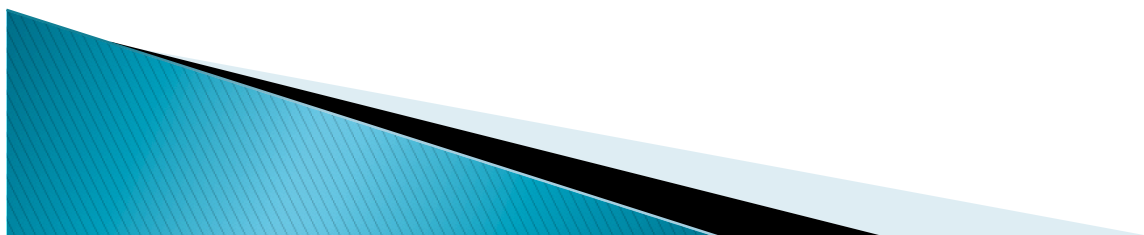


Figura 1 - Saldo em Conta Corrente (% PIB), países selecionados



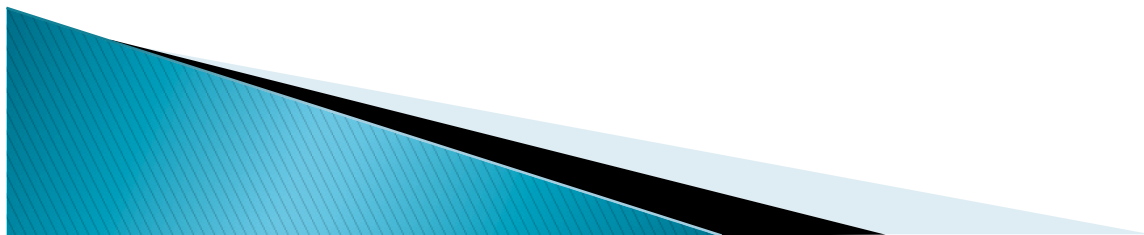


Fonte: *International Financial Statistics*, Fundo Monetário Internacional. Elaboração própria



Conséquences de l'asymétrie de décisions dedans l'Europe

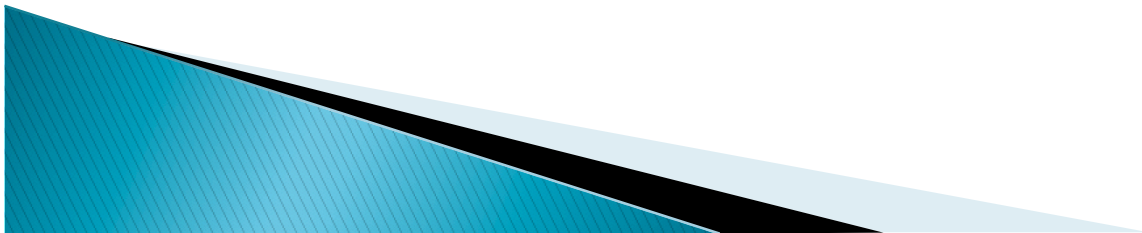
- ▶ a. salaires dans les pays du Sud augmentent en relation aux salaires du Nord
- ▶ b. le taux de change implicite (relation entre les prix des mêmes biens et services) des pays du Sud s'apprécie.
- ▶ c. la dette du secteur privé des pays du Sud croisse (voilà le pont vers la crise financière)



b. La deuxième origine de la crise de l'euro a été

la crise financière globale 2008 (CFG)

- salaires que ne croissent pas, concentration dans le 2% plus riches
- l'endettement des familles;
- le fraudes pratiqué par les banques cachant le vrai risque des applications financières avec l'utilisation de dérivatives;
- la faillite des banques;
- le secours par les Etats;
- le surendettement des Etats.



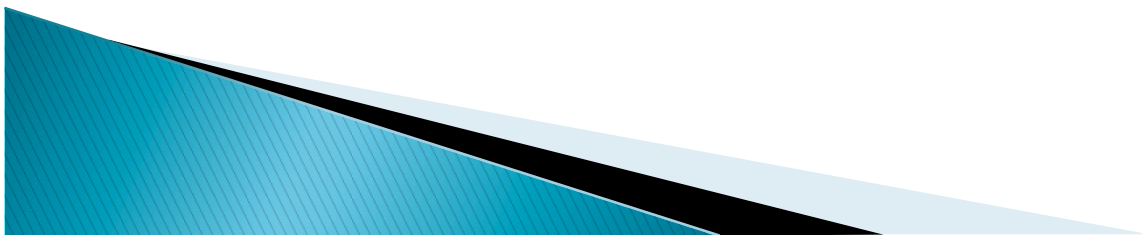
Donc, une crise économique (cambial et d'inégalité) que devient financière

- au début, l'endettement excessive des familles (subprimes, EUA) et
- déficit en conte courante du Sud Europe - endettement des familles
- ensuite, une crise bancaire 2008
- ensuite, sauvetage des banques
- ensuite, endettement excessive des Etats 2010
- ensuite, la perte de confiance des marchés 2011 financiers et la hausse du taux d'intérêt sur la dette publique des pays concernés
- ensuite, les mesures de secours insuffisantes, et exigence de politique d'austérité pro-cyclique.



2. Ce qu'on fait pour résoudre la CFG-2008

- on ré-régule les banques
- on essaye de ré-séparer les banque
commerciales des banques d'investissement
- on augmente le ratios de capital des
banques.



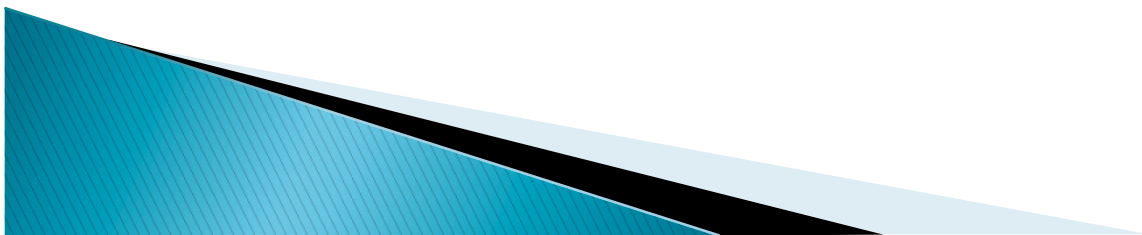
3. Ce qu'on fait pour résoudre la crise de l'euro

- ▶ -la BCE achète de bons du trésor des pays plus endettés (Grèce, Portugal, Irlande);
- ▶ -on crée un Fond européen de stabilité financière (FESF) (de 420 milliards, vers 2 trilliards d'euros (avec participation du Brésil);
- ▶ -on « demande » à les banques une décote (haircut) « volontaire » de leur crédits vers la Grèce de 50%, plus que le réduction dans les marchés (63%) mais les banques résistent.



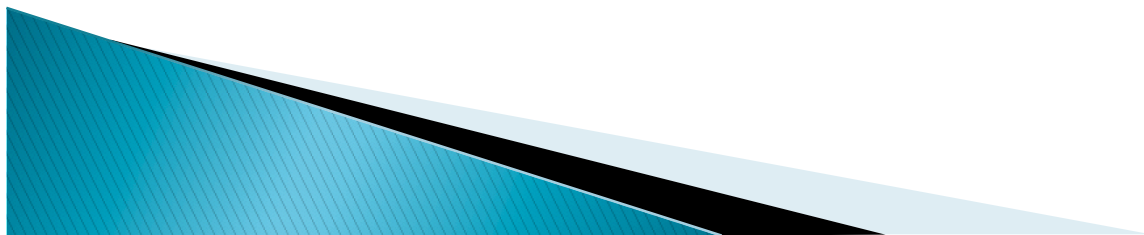
4. Les problèmes « intraitables » et leurs solutions

- ▶ 1. Restructuration de la dette publique des pays plus endettés
- ▶ 2. Création des eurobonds
- ▶ 3. La monétisation de la dette par le BCE
- ▶ 4. le taux d'échange implicite surévalué des pays endettés
- ▶ 5. Le problème du “two big to fail”



1. Restructuration de la dette publique des pays plus endettés

- ▶ Il était la première chose à être faite envers la dette grecque.
- ▶ Les allemands demandaient cette voie.
- ▶ Sarkozy s'a opposé par peur de problèmes avec les banques français.
- ▶ En juillet ont a décidé par un shortcut de 21%.
- ▶ Il y a une semaine, la chiffre a augmenté vers 50%.
- ▶ Le remise dans les marchés est de 63%.

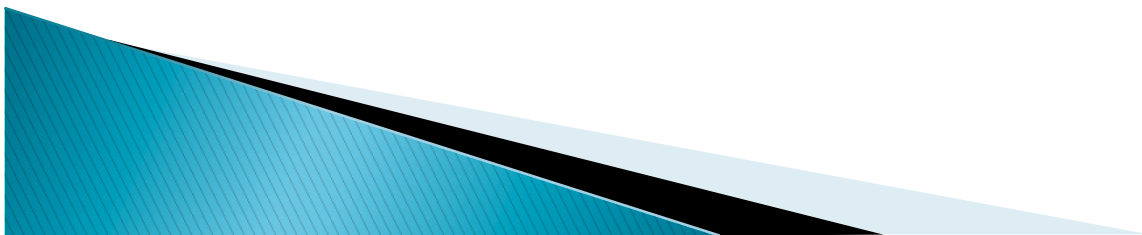


2.Création des eurobonds

L'argument contre est que les Etats-nations membres deviendraient irresponsables du point de vue fiscale.

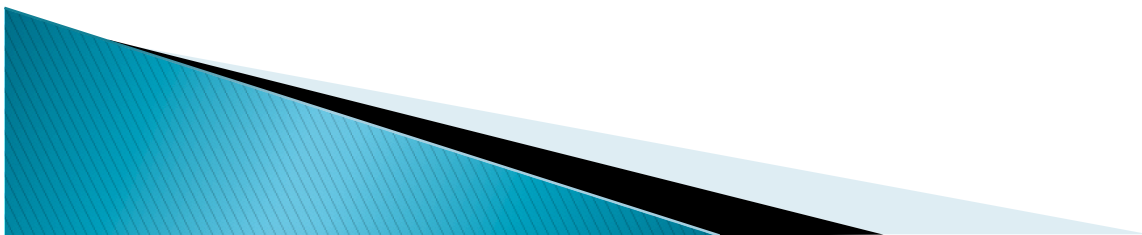
Solution:

- Maintenir limite 3% du PIB de déficit publique
- Limiter en 60% du PIB la dette publique transformable en eurobonds.



3. La monétisation de la dette par le BCE

- ▶ C'est la solution adopté par les EUA
- ▶ Est la véritable solution, mais les allemands la rejettent.
- ▶ Ils ont peur de l'inflation.
- ▶ Mais une augmentation de l'inflation est bonne: de



4. le taux d'échange implicite surévalué des pays endettés

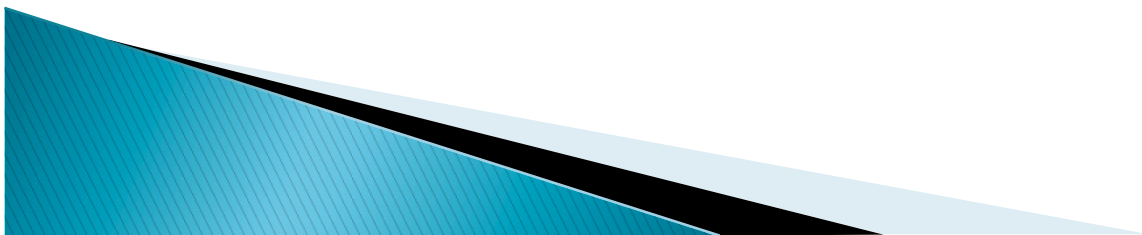
c'est à dire, des salaires réels incompatibles avec le niveau de productivité.

Pour réduire les salaires la dévaluation est indisponible.

L'austérité réduis le salaires par le chômage et la déflation – voie très couteuse et difficile.

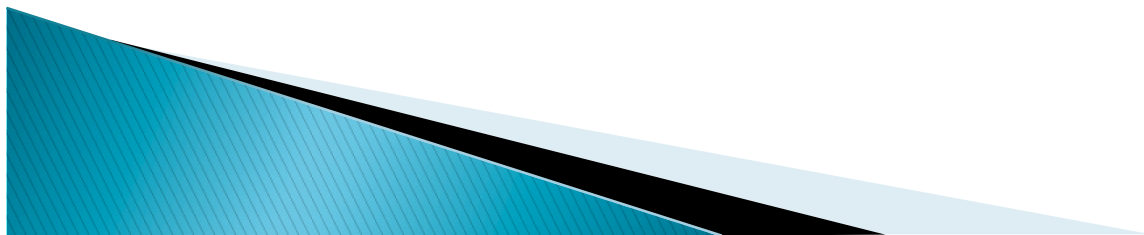
Solution:

–la sortie de la zone euro avec le support de l'UE est la meilleur solution



5. Le problème du “two big to fail”

- ▶ Au delà de augmenter les exigences de capital et de réglementation
- ▶ Solution partielle:
- ▶ Défendre aux États toute sauvetage des banques (pour éviter endettement excessive). Les banques deviendraient responsabilité exclusive du BCE.



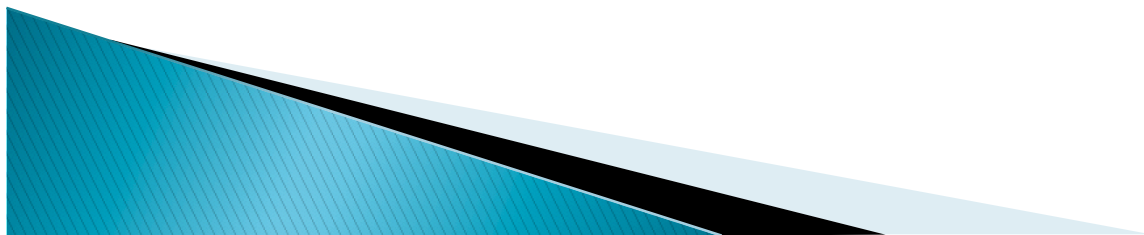
6. Haut endettement X besoin d'une politique fiscale expansive

pour sortir de la dépression (ou Grande Récession) dans laquelle sont immergés les pays riches.

Solutions:

1. augment des impôts sur les riches
2. monétisation de la dette publique déjà référée:

« l'euthanasie des rentiers »
de Keynes



Luiz Carlos Bresser–Pereira
Professor Emérito da Fundação Getúlio Vargas
www.bresserpereira.org.br

